

百洋医药 (301015.SZ)

品牌运营环比增速亮眼，大单品持续稳健放量

买入 (维持评级)

当前价格: 22.37元

投资要点:

➤ **事件:**公司发布2024年半年报,2024H1实现收入36.0亿(同比-1.1%),归母净利润3.7亿(同比+21.9%),扣非归母净利润3.7亿(同比+27.2%);2024Q2:实现收入19.3亿(同比-0.76%),归母净利润2.03亿(同比+12.57%),扣非归母净利润2.06亿(同比+24.5%)。

➤ **主业品牌运营环比加速明显,批发配送压缩正常推进:**24H1品牌运营收入22.8亿(同比+11.9%),2024Q2品牌运营同比+21.3%,环比+48.4%,环比表现亮眼。从毛利率来看,品牌运营毛利率达44.1%、毛利额10亿元,占比达89%,为公司主要的利润来源。公司聚焦主业,持续压缩批发配送业务,批发配送24H1收入11亿(同比-21%);零售业务24H1收入1.9亿,同比增长7.7%,保持平稳增长。

➤ **大单品夯实基础,潜力品种高速增长。**24H1核心大单品迪巧10.6亿(同比+20.32%),公司推出小粉条液体钙满足女性群体补钙需求,除迪巧外,24H1海露收入3.3亿(+24%),实体药房23年市占率位列首位;安斯泰来2.9亿(+64%),持续发挥原研药品质优势、与贝坦利、卫喜康等形成完整产品矩阵;纽特舒码0.58亿(+37%),保持高速增长。大单品稳健放量夯实基础,潜力品种持续高速增长,夯实品牌运营业务长期增长确定性。

➤ **收购百洋制药实现商业+生产开发双轮驱动,创新药械打开成长空间。**24年7月,公司完成对百洋制药的并购,升级为支持源头创新的医药产业化平台,实现“商业化+开发生产”双轮驱动。同时,同心医疗磁悬浮心脏在60多家医院开展植入手术,家用心电仪五维康、迈迪斯电磁定位穿刺导航技术均已迈向商业化运用、瑞迪奥核药处于上市申报阶段,创新药械未来有望持续打开成长空间。

➤ **盈利预测与投资建议:**随着公司持续拓展新品类,未来成长三部曲有望持续奠定业绩增长确定性。考虑到公司上半年收入端略受批发配送业务剥离影响,预计2024-2026年公司营收分别为81/92/105亿元,同比增长7%、14%、14%(前值为86/98/112亿元);归母净利润分别为8.6、11.2、14.7亿元,同比增长31%、31%、31%(前值为9.0/11.7/15.3亿元),维持“买入”评级。

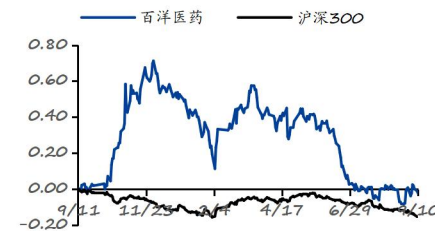
风险提示

新品类扩张不及预期;迪巧市场竞争格局恶化的风险;新产品市场拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	525.61/525.61
流通A股市值(百万元)	11,757.97
每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	56.95
一年内最高/最低价(元)	43.50/20.78

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
联系人: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

1、创新型医药商业化平台,成熟运营经验持续复制——2024.05.22

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,510	7,564	8,117	9,230	10,504
增长率	6%	1%	7%	14%	14%
净利润(百万元)	502	656	861	1,124	1,470
增长率	19%	31%	31%	31%	31%
EPS(元/股)	0.96	1.25	1.64	2.14	2.80
市盈率(P/E)	24.0	18.4	14.0	10.7	8.2
市净率(P/B)	5.2	4.5	3.9	3.1	2.5

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,180	1,268	1,813	2,634	营业收入	7,564	8,117	9,230	10,504
应收票据及账款	2,247	2,187	2,413	2,710	营业成本	5,297	5,440	6,035	6,735
预付账款	167	174	193	216	税金及附加	38	42	48	55
存货	685	629	706	774	销售费用	1,062	1,188	1,306	1,391
合同资产	0	0	0	0	管理费用	238	244	277	294
其他流动资产	175	206	231	259	研发费用	11	8	18	11
流动资产合计	4,454	4,464	5,356	6,592	财务费用	56	14	1	-8
长期股权投资	238	238	238	238	信用减值损失	-33	0	0	0
固定资产	213	204	196	188	资产减值损失	2	0	0	0
在建工程	83	83	83	83	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	105	124	151	178	投资收益	43	0	0	0
商誉	1	1	1	1	其他收益	21	0	0	0
其他非流动资产	205	212	220	227	营业利润	888	1,181	1,545	2,027
非流动资产合计	845	862	889	916	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	5,299	5,326	6,245	7,508	营业外支出	17	16	17	18
短期借款	462	0	0	0	利润总额	874	1,166	1,529	2,010
应付票据及账款	909	868	1,011	1,167	所得税	234	321	421	553
预收款项	0	0	0	0	净利润	640	846	1,109	1,457
合同负债	92	146	166	189	少数股东损益	-16	-15	-15	-13
其他应付款	101	101	101	101	归属母公司净利润	656	861	1,124	1,470
其他流动负债	255	258	275	286	EPS (按最新股本摊薄)	1.25	1.64	2.14	2.80
流动负债合计	1,819	1,373	1,552	1,743					
长期借款	0	30	60	75					
应付债券	726	726	726	726					
其他非流动负债	111	111	111	111					
非流动负债合计	837	867	897	912					
负债合计	2,656	2,241	2,450	2,655					
归属母公司所有者权益	2,668	3,127	3,851	4,922					
少数股东权益	-26	-41	-56	-69					
所有者权益合计	2,642	3,086	3,795	4,853					
负债和股东权益	5,299	5,326	6,245	7,508					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	610	993	986	1,271
现金收益	731	901	1,153	1,496
存货影响	-34	55	-77	-68
经营性应收影响	-42	53	-245	-320
经营性应付影响	-73	-41	142	157
其他影响	28	24	12	6
投资活动现金流	-160	-58	-71	-74
资本支出	-120	-52	-63	-67
股权投资	-57	0	0	0
其他长期资产变化	17	-7	-8	-7
融资活动现金流	-254	-847	-370	-376
借款增加	15	-432	30	15
股利及利息支付	-433	-417	-411	-415
股东融资	1	0	0	0
其他影响	163	2	11	23

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	0.7%	7.3%	13.7%	13.8%
EBIT 增长率	29.6%	27.0%	29.6%	30.9%
归母公司净利润增长率	30.7%	31.1%	30.6%	30.8%
获利能力				
毛利率	30.0%	33.0%	34.6%	35.9%
净利率	8.5%	10.4%	12.0%	13.9%
ROE	24.8%	27.9%	29.6%	30.3%
ROIC	26.8%	33.8%	36.2%	37.8%
偿债能力				
资产负债率	50.1%	42.1%	39.2%	35.4%
流动比率	2.4	3.3	3.4	3.8
速动比率	2.1	2.8	3.0	3.3
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.4
应收账款周转天数	98	94	90	88
存货周转天数	45	43	40	40
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.64	2.14	2.80
每股经营现金流	1.16	1.89	1.88	2.42
每股净资产	5.08	5.95	7.33	9.36
估值比率				
P/E	18	14	11	8
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	84	66	51	40

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn